

М. Р. Чашин,
Уральский федеральный университет, Екатеринбург, Россия

Научный руководитель: Е. Р. Магарил

АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ ОБРАЩЕНИЯ «ЗЕЛЕННЫХ» ОБЛИГАЦИЙ НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ

The article reviews the essential characteristics, positive and negative sides of «green» bonds. Analytical research in the field of investment in eco-funds is summarized. A comparative analysis of the development of the circulation of green bonds on the largest and well-known stock markets with green bonds with the Moscow stock exchange has been performed.

Фондовый рынок гибко реагирует на вызовы времени. Из их многообразия ключевым является стремление к балансу, устойчивому развитию. Для его достижения применяют различные инструменты: административно-контрольные, экономические и др. Одним из таких инструментов являются «зеленые» облигации, привлекающие все большее внимание инвесторов со всего мира. Явление «зеленых» облигаций (экологических (эко) бондов) является косвенным примером содействия финансовых институтов формированию экологически ответственного поведения участников рынка. Облигации являются долговыми эмиссионными бумагами обязательными к погашению к определенному времени с обозначенной доходностью [1, 2]. Этот финансово-экономический инструмент является актуальным в условиях ухудшения качества окружающей среды, стимулирования ответственного экономического поведения.

Целью работы является сравнение инвестиционной привлекательности экобондов на биржах мира и России. Для ее достижения были поставлены следующие задачи:

- сформировать подборку 3-х крупнейших биржевых площадок, на которых обращаются экобонды;
- проанализировать текущее состояние обращения и потенциальных эмитентов зеленых облигаций на Московской бирже;

– на основе параметров доходности, срочности погашения, количества эмитентов произвести сравнительный анализ привлекательности финансового инструмента.

Для решения поставленных задач целесообразным является изучение исторических и текущих сведений, касающихся финансового инструмента. В соответствии с данными *IFC (International Finance Corporation)*, «зеленые» облигации обращаются на площадках более 10 бирж [3]. Самыми известными фондовыми рынками по рассматриваемому направлению являются (по данным аналитического отчета Банка России на 2018 г.): Люксембургский (первая эмиссия специализированных облигаций произведена в 2007 г., более 42 эмитентов), Лондонский (первый выпуск в 2012 г., свыше 26 эмитентов), Осло (первая биржа с собственным списком зеленых облигаций, свыше 42 эмитентов), Гонконгский (насчитывает свыше 135 эмитентов), Нью-Йоркский (5 эмитентов, отсутствует обособление секции), Тайваньский (15 эмитентов) [4, с. 11].

В мире наибольшую привлекательность для выпуска экобондов имеют такие направления, как энергетика (96 %), транспорт (87 %), строительство (85 %) и др. [5, с. 7]. Причинами являются наибольшая потенциальная доля загрязнений, стимулирование государством в рамках программ льготного налогообложения, со-финансирование в ходе реализации проектов государственно-частного партнерства и др. (рис. 1)



Рис. 1. Предпочтительность направлений для вложения средств в «зеленые» облигации среди инвесторов

(данные *GreenBondEuropeanInvestorSurvey, ClimateBondsInitiative, November 2019*).

Россия не осталась в стороне от «озеленения» биржевого инструментария. Так, например, в Москве в апреле 2018 г. была проведена конференция «Зеленые» облигации: перспективы развития рынка в России» [6]. На ней были обсуждены и оценены перспективы развития рассматриваемого финансового инструментария в стране. В настоящий момент на Московской бирже в секторе «Устойчивое развитие» уже обращаются «зеленые» долговые расписки. Отдельными сегментами этого сектора являются «зеленые облигации», «социальные облигации», «национальные проекты». При этом «зеленые» облигации могут входить также в состав других сегментов [7]. По состоянию на 01.04.2020 г. на Московской фондовой бирже эмитентами являются всего 4 компании с объемом привлечения денежных средств в размере от 100 млн руб. до 4,7 млрд руб. (табл. 1).

Потенциальный интерес к рассматриваемому инвестиционному инструменту среди крупных российских компаний проявили 50 организаций на 424 выпуска (в совокупности корпоративные и концессионные облигации) объемом в 6536,17 млрд руб. [4, с. 52–58]. Среди них такие компании как: ГК «Норникель», АО «РЖД», ПАО «Газпром», ПАО «Русгидро» и др.

Таблица 1

Эмитенты «зеленых облигаций» на Московской бирже (данные Московской фондовой биржи от 01.04.2020 г.)

Эмитент	Краткое наименование инструмента	Объем выпуска шт.	Валюта номинала	Текущий номинал	Ставка текущего/последнего купона	Дата размещения/начала торгов	Дата погашения	Статус эмиссии	Уровень листинга
ПАО КБ «Центр-инвест»	ЦентрИБ1Р6	250 000	RUB	1000	8,000%	15.11.2019	13.11.2020	В обращении	3
ФПК «Гарант-Инвест»	ГарИнв1Р06	500 000	RUB	1000	11,500%	17.12.2019	13.12.2022	В обращении	3
ООО «СФО РуСол 1»	РуСолКлА	4 700 000	RUB	1000	9,516%	12.02.2020	15.02.2031	В обращении	3
ООО «СФО РуСол 1»	РуСолКлБ	900 000	RUB	1000	13,516%	12.02.2020	15.02.2031	В обращении	3
ООО «СФО РуСол 1»	РуСолКлВ	100 000	RUB	1000	16,016%	12.02.2020	15.02.2031	В обращении	3

И это объяснимо – создание зеленых бондов предполагает возможности привлечения финансирования для компаний при осуществлении технологической модернизации, перехода на наилучшие доступные технологии (НДТ). Однако, на текущий момент они не находятся в обращении на фондовом рынке России ввиду экономической нестабильности и недостаточных административно-экономических мер для большей мотивации хозяйственных субъектов к переходу на более высокие уровни устойчивого развития.

Безусловно, «зеленые» облигации, как и любой другой финансовый инструмент, имеют как преимущества, так и недостатки (табл. 2).

Таблица 2

Преимущества и недостатки экобондов

Недостатки	Преимущества
Недостаток ликвидности	Долгосрочное низкорисковое вложение средств с моральной отдачей от сохранения окружающей среды
Дороговизна «зеленых» технологий в сравнении с действующими разработками «красной» экономики	Развитие наднациональных эмиссионных институтов: Европейский инвестиционный банк, Всемирный банк, Европейский банк реконструкции и развития
Неверная эколого-экономическая оценка	Развитие новых направлений для эколого-экономического аудита
Непроработанность входных барьеров для недобросовестных эмитентов	Комбинирование бондов для реализации проектов в рамках национальных приоритетных программ
Развивающийся сегмент (не имеет широкую известность)	Получение преференций, льгот от вложения средств

Серьезным положительным эффектом их использования является получение низкорискового актива на долгосрочной перспективе с возможностью морального удовлетворения от вклада в совершенствование окружающей среды. Пусть риск и минимален, если эмитентом является крупная организация, но и она не застрахована от возможного возникновения и влияния глобальных социальных и природных катаклизмов.

Несмотря на отмеченные недостатки при сопоставлении аналитических данных Банка России 2018 г. с текущей информацией первоисточников – Фондовых бирж можно отметить увеличение количества эмитентов и объемов ценных бумаг [7–11] (табл. 3).

Таблица 3

Сравнительный анализ экобондов по биржевым площадкам на
13.04.2020 г. (для категории «зеленые» бонды)

Наименование биржи (площадки)	Кол-во эмитентов/ выпущенных бондов, ед.	Дата погашения, год		Доходность (I), % годовых		Среднее арифметичес- кое общего объема торгов
		<i>Max</i>	<i>Min</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	
Московская биржа (MOEX), руб	4	2031	2020	8,00	16,02	1 290 млн
<i>Luxembourg Green Exchange (LuxGE), \$</i>	335	2079	2020	0,00	7,79	230+ млрд
<i>London Stock Exchange (LSE), £</i>	152	2050	2020	0,00	15,00	31 753,34 млн
<i>Oslo Stock Exchange, Nkr</i>	45	2030	2020	0,50	8,31	—

Действительно, их потенциальная доходность колеблется от 0,00 % до 16,02 %. Однако с увеличением влияния глобального кризиса можно отметить и снижение уровня доходности. Наибольший выбор «зеленого» финансового инструмента для инвестора представлен на фондовой бирже Люксембурга, наиболее рискованной по ставке купонного дохода из перечисленных является Московская фондовая биржа в сочетании с минимальным «ассортиментом».

Из выше сказанного можно отметить развитие направления зеленого инвестирования на фондовых биржах мира. Несмотря на существующие преимущества инструмент имеет рискованную составляющую. Наиболее развитыми для зеленого инвестирования являются фондовые биржи в Люксембурге и Лондоне. В России сегмент зеленых облигаций находится в стадии развития и

имеет огромные возможности для развития в случае усиления мотивирующих мер к активному применению НДТ и интенсивному развитию и расширению экологически-чистых производств. Для этого необходимо развивать внутренние технологические резервы и привлекать научно-исследовательские организации к получению средств за счет «зеленых» инвестиций. Зеленые облигации становятся экономическим инструментом формирования сознательной устойчивости экономических отношений и экологической сбалансированности воздействия на окружающую среду, реализации ответственных проектов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Богачева, О. В., Смородинов, О. В. «Зеленые» облигации как важный инструмент финансирования «зеленых» проектов // Финансовый журнал. – 2016. № 2. – С. 70–81.
2. Баженов, И. Н. «Зеленое» финансирование: мировые тенденции и российская практика // Проблемы национальной стратегии. – 2018. – № 5 (50).
3. Green Bond Impact Report Financial. Year 2018. – International Finance Corporation. – 34 С.
4. Зеленые финансы: повестка дня для России. Диагностическая записка. Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России. – Москва. – 2018. – С. 63
5. Almeida, M., Filkova, M., Harrison, C., and Sette, P. Green Bond European Investor Survey, Climate Bonds Initiative. – November, 2019.
6. Официальный сайт Московской биржи [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL:<https://www.moex.com/e15042> (дата обращения 13.04.2020).
7. Официальный сайт Московской биржи [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL:<https://www.moex.com/s3019> (дата обращения 13.04.2020).
8. Официальный сайт фондовой биржи Люксембурга [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bourse.lu/lgx-displayed-international-bonds?bonds=green> (дата обращения 13.04.2020).

9. Luxembourg Green Exchange The world's leading platform for sustainable finance. Report. 2020.

10. Официальный сайт фондовой биржи Лондона [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <https://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and-markets/debt-securities/sustainable-bond-market-search.html#formAndResults> (дата обращения 13.04.2020).

11. Официальный сайт фондовой биржи Осло [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: https://www.oslobors.no/ob_eng/markedsaktivitet/#/list/bonds/quotelist/ob/OBG/false (дата обращения 13.04.2020).